

日期: 2020年11月04日

行业: 机械设备-工程机械



分析师: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

## 基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	7.27
12mth A 股价格区间 (元)	5.28-8.97
总股本 (百万股)	79.19
无限售 A 股/总股本	65.30/79.19
流通市值 (亿元)	469.03

## 主要股东 (2020Q3)

香港中央結算(代理人)有限公司	17.50%
-----------------	--------

报告编号: NRC20-CT47

首次报告日期: 2020年4月20日

相关报告: 无

## 业绩继续高增长, 未来成长性依旧

## ■ 公司动态事项

公司发布2020年三季报, 2020年前三季度实现收入452.44亿元, yoy+42.48%; 归母净利润56.86亿元, yoy+63.41%

## ■ 事项点评

## 公司业绩继续高增长

受益于工程机械三季度销量的高增长, 公司Q3收入继续维持高增长。其中2020Q3实现营业收入164.17亿元, 同比增长72.94%; 归母净利润16.68亿元, 同比增长84.61%。2020Q3公司毛利率为27.03%, 环比略有下降, 主要是受到产品结构变化的影响。净利率10.29%, 同比上升0.89pct。公司加强管理, 降本增效效果显著。2020Q3经营性现金流为25.38亿元, 现金流大幅度改善。

## 混凝土和起重机销量和收入高增长

三季度来看, 公司的混凝土机械和起重机机械实现了销量和收入的高增长: 一方面来源于行业高景气, 2020Q3工程机械中的挖掘机行业挖掘机销量同比增长57.3%。另一方面来源行业集中度的提升, 公司混凝土和起重机产品的市占率均有不同程度的提升。展望2020Q4和明年, 基建和房地产投资虽然增速会下移, 但是整体将维持不错的增长。环保要求下的更新需求, 人力替代下对设备的需求等内生需求将成为支撑行业增长的重要因素, 行业明年景气依旧。

## 挖掘机、高空作业平台、农机是公司的成长性业务

公司挖掘机E-10系列挖掘机的产品效率、油耗、操控性等各方面都达到行业先进水平, 目前公司在加强生产和渠道的布局。前三季度挖掘机收入大幅度增长, 但是目前规模依然较小, 明年公司的挖掘机业务规模有望再上一个台阶, 挖掘机将是公司未来成长性业务。高空作业机械交付的长米段臂式高空作业平台ZT42J、ZT38J等新品, 受到广泛好评, 公司的高空作业机械市场份额稳居行业第一梯队。农机随着国家队粮食安全的重视以及智慧农机的需求, 行业对高端农机的需求依然旺盛。

## ■ 投资建议

根据三季报, 调整公司盈利预测。预测公司2020/2021/2022年销售收入为628.01、708.15、767.47亿元, 归母净利润71.51、85、99.22亿元, EPS为0.90、1.07、1.25元, 对应的PE为8.1、6.8、5.8倍。维持公司“增持”评级。

## ■ 风险提示: 行业需求下滑。

## ■ 数据预测与估值:

区分	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入: 百万元	43307.40	62800.66	70814.86	76746.67
增长率 YOY	50.92%	45.01%	12.76%	8.38%
归母净利润: 百万元	4371.46	7150.76	8499.89	9922.48
增长率 YOY	116.42%	63.58%	18.87%	16.74%
EPS (元)	0.55	0.90	1.07	1.25
PE (倍)	15.1	8.1	6.8	5.8

数据来源: WIND 上海证券研究所

## ■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	6,572	3,140	3,541	3,837
存货	11,772	15,252	16,995	18,867
应收账款及票据	25,404	33,223	34,220	35,550
其他	19,434	21,929	22,071	22,081
流动资产合计	63,182	73,544	76,826	80,336
长期股权投资	3,908	3,908	3,908	3,908
固定资产	5,803	6,051	6,311	6,515
在建工程	933	1,000	1,000	1,000
无形资产	4,048	3,862	3,952	4,031
其他	14,195	19,963	18,894	17,743
非流动资产合计	28,886	34,784	34,064	33,197
<b>资产总计</b>	<b>92,068</b>	<b>108,328</b>	<b>110,891</b>	<b>113,533</b>
短期借款	5,043	6,368	10,994	4,091
应付账款及票据	19,061	29,707	25,829	32,326
其他	10,479	11,635	11,245	11,732
流动负债合计	34,583	47,710	48,069	48,149
长期借款和应付债券	14,515	14,515	14,515	14,515
其他	3,437	4,704	4,704	4,704
非流动负债合计	17,951	19,219	19,219	19,219
<b>负债合计</b>	<b>52,535</b>	<b>66,929</b>	<b>67,288</b>	<b>67,368</b>
少数股东权益	670	740	810	880
股东权益合计	39,533	41,399	43,603	46,164
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>92,068</b>	<b>108,328</b>	<b>110,891</b>	<b>113,533</b>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	6,219	6,943	3,744	16,117
投资活动现金流	9,734	(5,093)	(783)	(733)
融资活动现金流	(19,649)	(3,917)	(2,560)	(15,087)
净现金流	(3,681)	(2,067)	401	297

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>43,307</b>	<b>62,801</b>	<b>70,815</b>	<b>76,747</b>
营业成本	30,315	44,654	49,983	53,794
营业税金及附加	359	534	602	652
营业费用	3,780	4,710	5,099	5,296
管理费用	1,620	4,270	4,674	4,912
财务费用	1,215	144	321	253
资产减值损失	(218)	942	1,062	1,151
投资收益	946	450	500	550
公允价值变动损益	22	0	0	0
其他收益	207	400	400	400
<b>营业利润</b>	<b>5,014</b>	<b>8,396</b>	<b>9,974</b>	<b>11,639</b>
营业外收支净额	20	20	20	20
<b>利润总额</b>	<b>5,034</b>	<b>8,416</b>	<b>9,994</b>	<b>11,659</b>
所得税	759	1,195	1,424	1,666
净利润	4,275	7,221	8,570	9,992
少数股东损益	(96)	70	70	70
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>4,371</b>	<b>7,151</b>	<b>8,500</b>	<b>9,922</b>

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	51%	45%	13%	8%
净利润增长率	116%	64%	19%	17%
毛利率	30%	29%	29%	30%
净利润率	10%	11%	12%	13%
资产负债率	57%	63%	62%	61%
流动比率	1.83	1.54	1.60	1.67
速动比率	1.49	0.95	0.97	1.01
总资产回报率 (ROA)	5%	9%	10%	11%
净资产收益率 (ROE)	11%	18%	20%	22%
PE	13.2	8.1	6.8	5.8
PB	1.5	1.4	1.3	1.3

数据来源：WIND 上海证券研究所

## 分析师声明

倪瑞超

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。